

## 公司研究 | 点评报告 | 马应龙 (600993.SH)

# 业绩符合预期，经营稳定价值凸显

### 报告要点

2026年4月24日，公司发布2025年年度报告和2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入38.67亿元，同比增长3.72%；归母净利润5.81亿元，同比增长10.11%；扣非归母净利润5.64亿元，同比增长10.35%。2026Q1公司实现营业收入10.12亿元，同比增长4.46%；归母净利润2.13亿元，同比增长4.43%；扣非归母净利润2.03亿元，同比增长4.14%。

### 分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



张楠

SAC: S0490524070006

## 业绩符合预期，经营稳定价值凸显

### 事件描述

2026年4月24日，公司发布2025年年度报告和2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入38.67亿元，同比增长3.72%；归母净利润5.81亿元，同比增长10.11%；扣非归母净利润5.64亿元，同比增长10.35%。2026Q1公司实现营业收入10.12亿元，同比增长4.46%；归母净利润2.13亿元，同比增长4.43%；扣非归母净利润2.03亿元，同比增长4.14%。

### 事件评论

- 盈利水平持续保持优异。**2025年公司毛利率49.19%（同比+2.63pct，下同），归母净利率为15.04%（+0.87pct）。2025年公司销售费用10.15亿元，销售费用率为26.25%（+1.12pct）；研发费用0.78亿元，研发费用率为2.02%（+0.23pct）；管理费用1.32亿元，管理费用率为3.41%（+0.35pct）。2026Q1公司毛利率48.20%（-1.69pct），净利率21.00%（-0.01pct）。2026Q1公司销售费用1.94亿元，销售费用率19.12%（-0.97pct）；研发费用0.17亿元，研发费用率1.69%（-0.26pct）；管理费用0.26亿元，管理费用率2.58%（-0.28pct）。
- 治痔类贡献核心收入。**2025年医药工业板块实现营业收入23.83亿元（同比+10.24%，下同），毛利率72.16%（+0.74pct），占比61.62%，其中治痔类收入16.94亿元；医药流通板块实现营业收入11.57亿元（-7.38%），毛利率8.33%（-0.39pct），占比29.91%；医院诊疗板块实现营业收入4.18亿元（-6.92%），毛利率13.70%（+1.76pct），占比10.80%。
- 围绕肛肠创新药物、肠道及肛周微生态领域，强化研发创新与成果转化。**创新药研发方面，治痔中药复方1.1类虎麝止血止痛膏完成二期临床、启动筹备三期临床，便秘化药1类创新药MC-001确定临床前候选化合物、进入临床前开发阶段。肠道微生态方面，进一步完善肠菌移植标准操作规程并推动在旗下诊疗终端落地应用，年内陆续上市即食性益生菌粉、益生元蜂蜜露等。肛周微生态方面，持续升级卫生湿巾功效，完成多款产品配方迭代与工艺验证，新增3款核心原料开发，持续夯实产品竞争力。
- 盈利预测：**预计公司2026-2028年归母净利润分别为6.62亿元、7.44亿元及8.53亿元，对应EPS分别为1.54元、1.73元及1.98元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 核心产品放量不及预期的风险；
- 原材料成本上涨的风险；
- 行业竞争加剧的风险。

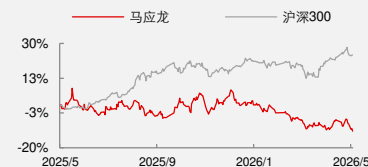
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	24.59
总股本(万股)	43,105
流通A股/B股(万股)	43,031/0
每股净资产(元)	10.65
近12月最高/最低价(元)	31.46/24.10

注：股价为2026年5月20日收盘价

### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《业绩持续稳健增长，看好大健康品拓展》2025-11-16
- 《利润超预期，大健康增速明显》2025-09-09
- 《百年肛肠品牌老字号，大健康焕发第二春》2025-07-18



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、核心产品放量不及预期的风险。** OTC 业务渠道库存调整，如果终端动销情况不及预期或渠道管控不及预期，产品销售收入可能不及预期。
- 2、原材料成本上涨的风险。** 若未来受到自然灾害或极端天气影响，中药材价格上涨，可能面临成本上涨的风险。
- 3、行业竞争加剧的风险。** 公司 OTC 产品具有较多竞争对手，未来面临竞争加剧的风险。

**财务报表及预测指标**

	利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>3867</b>	<b>4219</b>	<b>4607</b>	<b>5035</b>	货币资金	2088	2288	2306	2322
营业成本	1965	2107	2268	2442	交易性金融资产	506	450	579	724
<b>毛利</b>	<b>1902</b>	<b>2112</b>	<b>2339</b>	<b>2593</b>	应收账款	291	314	337	374
%营业收入	49%	50%	51%	51%	存货	321	318	343	379
营业税金及附加	32	32	35	39	预付账款	58	55	57	65
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	544	376	465	557
销售费用	1015	1118	1198	1309	<b>流动资产合计</b>	<b>3807</b>	<b>3801</b>	<b>4086</b>	<b>4421</b>
%营业收入	26%	27%	26%	26%	长期股权投资	135	136	136	136
管理费用	132	148	161	176	投资性房地产	7	7	7	7
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	628	681	760	862
研发费用	78	84	92	101	无形资产	114	131	140	152
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	23	23	23	23
财务费用	-33	0	0	0	递延所得税资产	55	56	56	56
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	667	950	1028	1107
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>5436</b>	<b>5785</b>	<b>6236</b>	<b>6764</b>
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	11	11	11	11
公允价值变动收益	-6	0	0	0	应付款项	171	211	216	230
投资收益	30	57	38	49	预收账款	2	1	2	2
<b>营业利润</b>	<b>720</b>	<b>815</b>	<b>922</b>	<b>1050</b>	应付职工薪酬	63	44	54	63
%营业收入	19%	19%	20%	21%	应交税费	117	118	125	143
营业外收支	-11	-10	-10	-9	其他流动负债	404	394	437	482
<b>利润总额</b>	<b>709</b>	<b>805</b>	<b>913</b>	<b>1041</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>768</b>	<b>779</b>	<b>844</b>	<b>930</b>
%营业收入	18%	19%	20%	21%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	103	121	141	156	应付债券	0	0	0	0
净利润	606	684	772	885	递延所得税负债	22	23	23	23
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>581</b>	<b>662</b>	<b>744</b>	<b>853</b>	其他非流动负债	132	128	128	128
少数股东损益	24	22	28	32	<b>负债合计</b>	<b>921</b>	<b>930</b>	<b>995</b>	<b>1082</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.35</b>	<b>1.54</b>	<b>1.73</b>	<b>1.98</b>	归属于母公司所有者权益	4380	4698	5056	5466
					少数股东权益	135	157	185	217
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>4515</b>	<b>4855</b>	<b>5241</b>	<b>5683</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>5436</b>	<b>5785</b>	<b>6236</b>	<b>6764</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>600</b>	<b>954</b>	<b>812</b>	<b>922</b>					
取得投资收益收回现金	0	57	38	49	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-2	0	0	-1		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-119	-281	-311	-359	每股收益	1.35	1.54	1.73	1.98
其他	-741	-182	-135	-154	每股经营现金流	1.39	2.21	1.88	2.14
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-862</b>	<b>-407</b>	<b>-408</b>	<b>-464</b>	市盈率	20.74	16.00	14.24	12.43
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.76	2.26	2.10	1.94
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.20	9.03	7.96	6.95
银行贷款增加 (减少)	14	0	0	0	总资产收益率	11.4%	12.2%	12.8%	13.6%
筹资成本	-289	-344	-386	-442	净资产收益率	13.3%	14.1%	14.7%	15.6%
其他	-206	-2	0	0	净利率	15.0%	15.7%	16.2%	16.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-481</b>	<b>-346</b>	<b>-386</b>	<b>-442</b>	资产负债率	17.0%	16.1%	16.0%	16.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-743</b>	<b>201</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	总资产周转率	0.73	0.75	0.77	0.77

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。